

2024年03月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

常熟银行（601128）：存贷利率符合行业趋势，控费效果明显

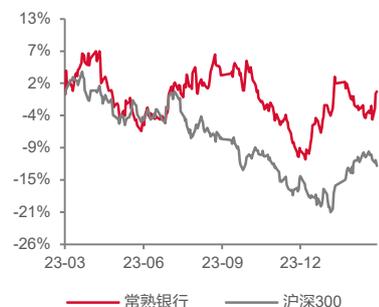
——公司简评报告

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2024/03/28
收盘价	7.03
总股本(万股)	274,088
流通A股/B股(万股)	264,337/0
资产负债率(%)	91.89%
市净率(倍)	0.71
净资产收益率(加权)	13.69
12个月内最高/最低价	8.02/6.24



相关研究

《常熟银行（601128）：营收与规模符合市场节奏，资产质量优异——公司简评报告》2024.03.06

《常熟银行（601128）：新一届领导班子集体增持彰显凝聚力与发展信心——公司简评报告》2024.01.13

《常熟银行（601128）：投资收益亮眼，资产质量优异——公司简评报告》2023.10.27

投资要点

事件：近日常熟银行公布2023年度报告。2023年公司实现营业收入98.70亿元（+12.05%，YoY），归属于普通股股东净利润32.82亿元（+19.60%，YoY）。2023年末，公司总资产规模3344.56亿元（+16.19%，YoY），不良贷款率0.75%（持平，QoQ），不良贷款拨备覆盖率537.88%（+0.92pct，QoQ）。全年净息差为2.86%，较前三季度收窄9bp。

➤ **2023Q4行业新发放贷款利率明显下降，公司受影响较大。**在2023年业绩快报点评中，我们结合Q4银行业新发放贷款利率走势与公司贷款结构，认为Q4常熟银行资产平均收益率受重定价影响进一步下降的可能性较大¹。根据年报测算公司Q4单季度生息资产平均收益率为4.63%，较Q3明显下降24bp。从各类贷款半年度数据来看，全年贷款平均收益率为5.81%，较上半年下降27bp，其中，企业贷款、个人贷款、票据贴现平均收益率分别为4.76%、6.73%、2.57%，较上半年下降3bp、34bp、17bp²（图1所示）。这一结构与我们在业绩快报中的分析相符：Q4银行业新发放个人贷款利率降幅明显大于个人住房贷款（图2所示），指向个人经营性贷款、票据融资利率下降较多。由于常熟银行个人经营性贷款+票据融资占比较高，且在下半年进一步提升（图3所示），其贷款收益率受影响较大。

➤ **存款降息效果渐显，结构符合行业趋势。**2023全年公司存款平均成本率为2.28%，较上半年持平。从结构上来看，企业活期、企业定期、储蓄活期、储蓄定期平均成本率分别为0.62%、2.83%、0.18%、3.02%，较上半年分别+2bp、-2bp、+0bp、-4bp（图4所示）。下半年，常熟银行定期存款平均成本率下降体现前期存款降息效果，但存款总体成本率改善不明显，主要原因在于存款进一步“定期化”：储蓄定期存款占比上升3个百分点至61%，企业活期存款占比下降3个百分点至11%（图5所示），趋势上与行业一致³。我们预计2024年银行业存款负债成本率或将明显改善：一方面，2023Q4以来，受信贷结构再平衡与积极宏观政策影响，存款分化趋势边际放缓；另一方面，随着存款重定价节奏加快，2023年多轮存款降息效果有望逐步体现；再者，尽管当期存款供给端有所收紧，但息差压力之下，国有行大概率会继续带领行业稳住存款市场秩序⁴。常熟银行个人定期存款占比较高（图5所示）、期限偏长，有望在后续重定价过程中受益更多。

➤ **整体资产质量优异，结构上略有分化。**2023Q4末，公司整体资产质量保持优异，不良率为0.75%，环比持平。行业结构上来看，对公不良率较Q2末上升5bp至0.72%，对整体不良率的贡献为29bp，较Q2末提升2.07bp。其中，制造业不良率较Q2末上升21bp至1.12%，对整体不良率变动的贡献为18.59bp，较Q2末提升2.36bp。个人贷款不良率较Q2末下降2bp至0.78%，对整体不良率的贡献为46.32bp，较Q2末下降1.16bp。从金额上来看，1000-5000万远贷款不良率较Q2末上升18.25bp至0.88%，100万以下贷款不良率较Q2末下降7bp至0.78%。由于对公贷款集中度高于零售贷款，因此按贷款金额划分的不良特征一定程度上也可以体现按行业划分的不良特征，二者相互印证。从区域来看，常熟市内、江苏省内、省外村镇银行不良率均保持稳定。前瞻性指标方面，常熟银行关注类贷款占比较Q3

¹ 20230306《常熟银行（601128）：营收与规模符合市场节奏，资产质量优异》

² 分项目贷款收益率只有在半年报和年报中披露，半年度变化对Q4有一定参考价值。

³ 详见报告20231207《存款结构分化映射宏观变迁——存款形势研究（二）》

⁴ 详见报告20240314《存款增加与结构再平衡——存款形势研究（三）》

末上升12bp至1.17%（图6所示），连续两个季度提升。拉长周期看，当期常熟银行关注率处于上市以来低位，2023年下半年表现符合经济形势，应属经济下行背景下的正常波动。

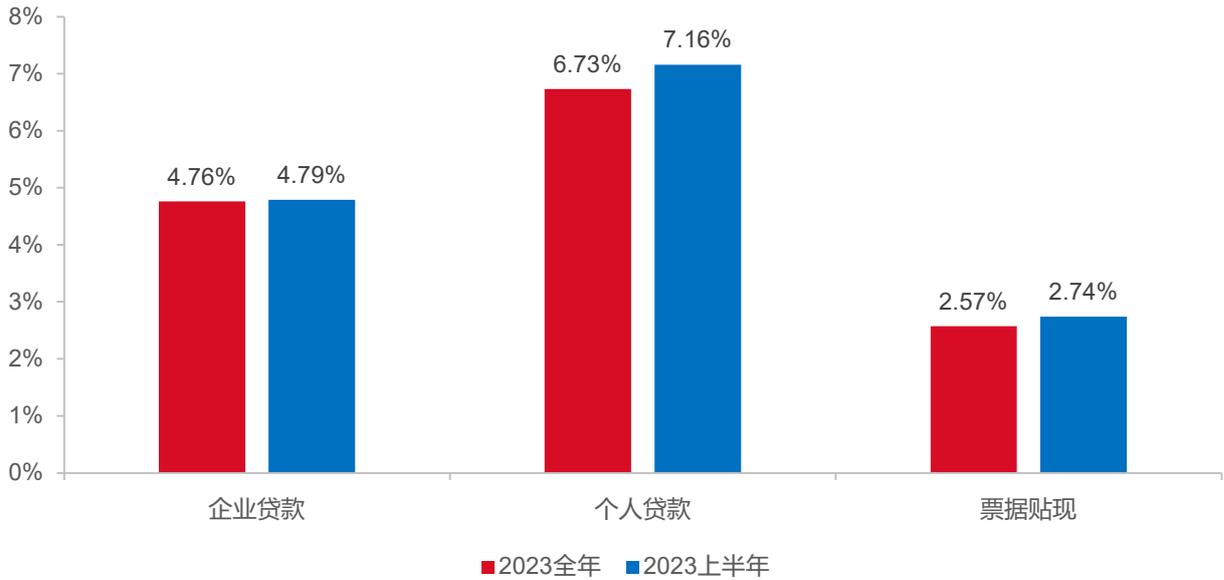
- **2023Q4控费效果明显，下半年不良确认与核销力度加大。**2023Q4，公司业务及管理费用6.83亿元，同比下降13.66%，为2021年以来单季度最低值。从细项来看，主要是员工费用和办公费用增长明显放缓。受此影响，Q4单季度成本收入比下降至29.09%，为上市以来单季度最低值。2023Q4，公司加大不良确认力度，计提信用减值损失7.73亿元，同比上升34.31%。对应地，测算下半年不良贷款毛生成率较上半年上升11bp至0.47%，为2021年以来最大值。不良处置端，公司加大核销力度，测算2023年下半年公司不良贷款核销比例达到60.34%，明显高于上半年的44.68%，为2021年以来最高水平。
- **投资建议：**受市场环境影响，Q4公司贷款收益率下降幅度较大，我们相应调整盈利预测，预计公司2024-2026年公司营业收入分别为106.67、123.57、138.23亿元，归属于普通股股东净利润分别为38.81、45.91、52.32亿元，期末每股净资产分别为9.48、10.70、12.09元，对应3月29日7.14元收盘价的PB分别为0.75、0.67、0.59倍。基于：1）小微零售市场空间广阔，区位优势与“技术+配套”综合优势有望持续驱动公司成长；2）新一届领导班子增持公司股份（如表1、图5所示）彰显凝聚力，增强公司发展信心；3）2024年1月1日公司及时跟进下调存款挂牌利率（如表2所示），常熟银行存款结构中居民定期存款占比较高，有望从存款降息中受益更多；4）稳增长宏观政策积极，利于行业经营环境改善，我们维持公司“买入”投资评级。
- **风险提示：**资产规模增长明显低于预期；小微贷款质量大幅恶化；净息差大幅收窄。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9870.29	10667.35	12357.17	13822.85
同比增速	12.05%	8.08%	15.84%	11.86%
归母净利润（百万元）	3281.50	3881.45	4590.68	5232.19
同比增速	19.60%	18.28%	18.27%	13.97%
净息差（测算值）	2.79%	2.67%	2.78%	2.78%
不良贷款率	0.75%	0.76%	0.78%	0.76%
不良贷款拨备覆盖率	537.88%	536.25%	537.85%	542.28%
ROE	13.69%	14.35%	15.08%	15.23%
每股盈利（元）	1.20	1.29	1.52	1.74
PE（倍）	5.96	5.55	4.69	4.11
每股净资产（元）	9.25	9.48	10.70	12.09
PB（倍）	0.77	0.75	0.67	0.59

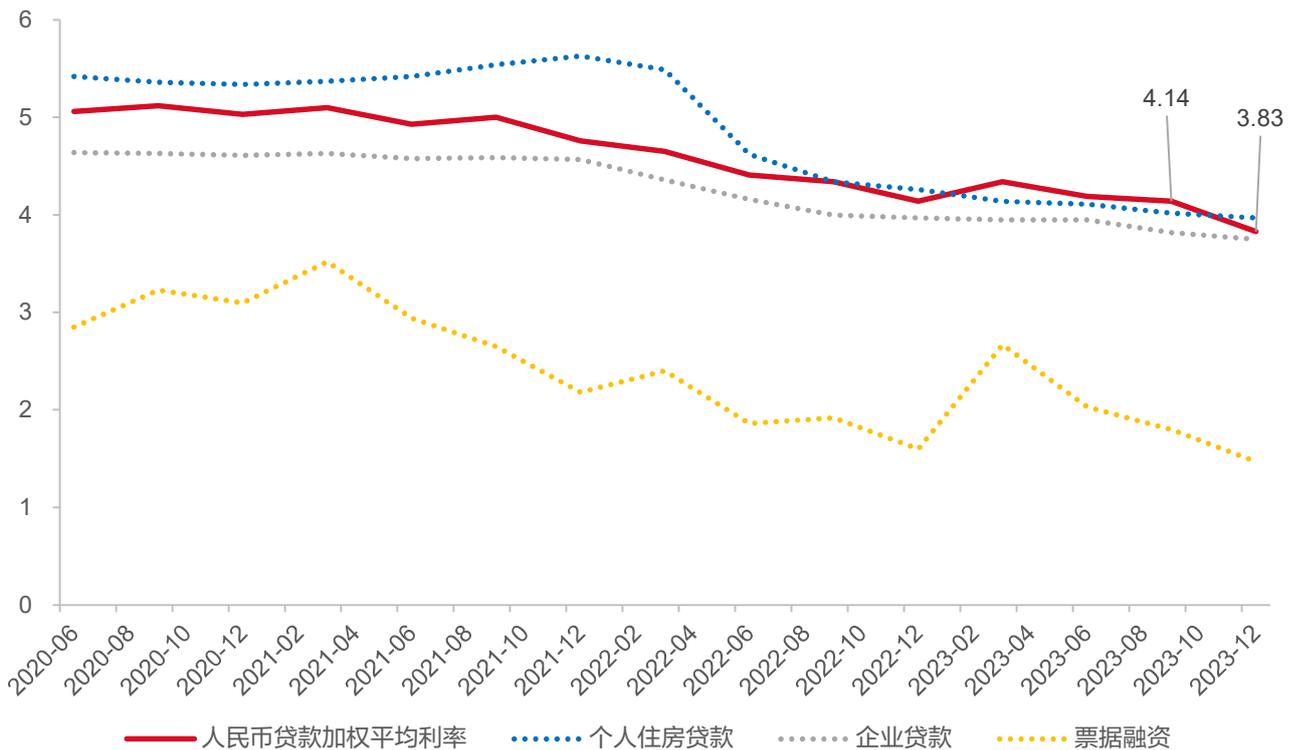
资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所（截至2024年3月29日收盘）

图1 2023 下半年常熟银行个人贷款与票据贴现平均收益率下降较多



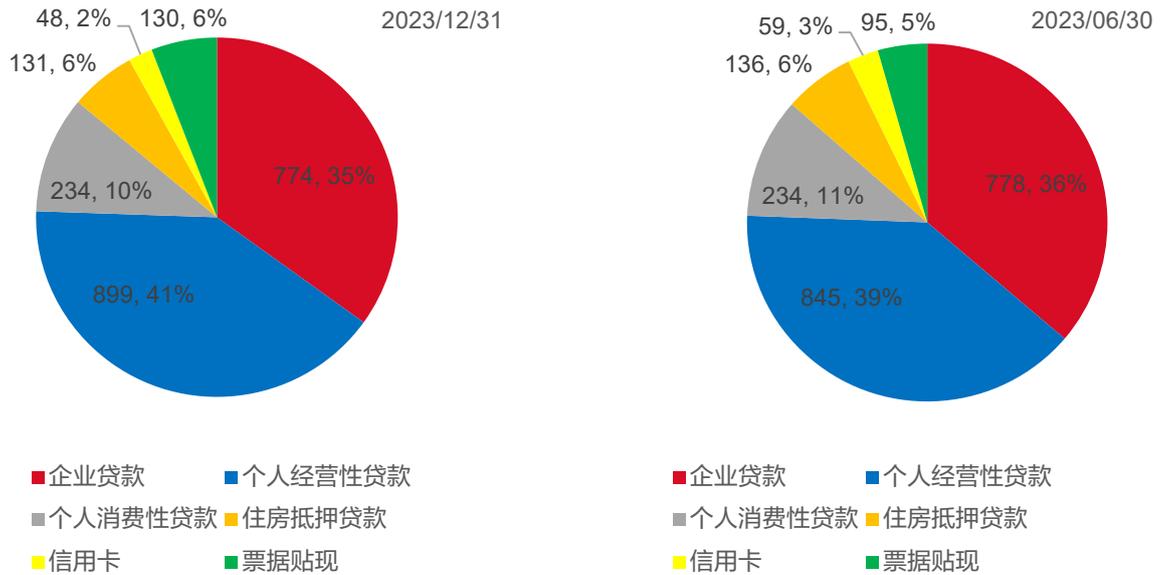
资料来源：常熟银行 2023 年度报告，东海证券研究所

图2 2023Q4 金融机构新发放贷款加权平均利率明显下行，单位：%



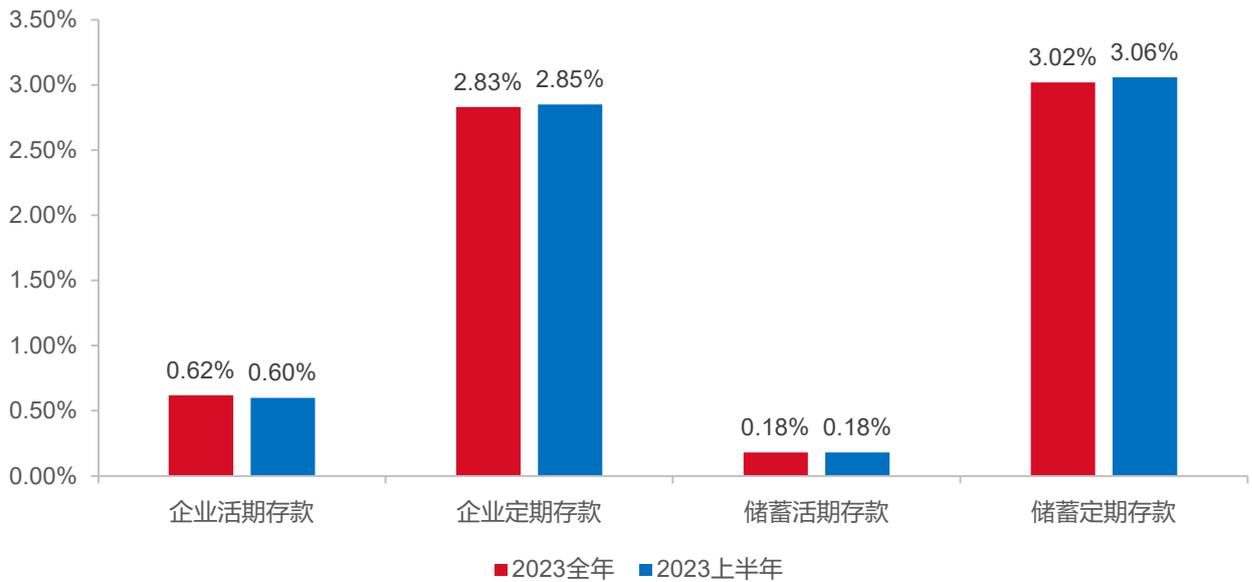
资料来源：中国人民银行，Wind，东海证券研究所

图3 常熟银行个人经营性贷款占比较高，单位：亿元（规模），%（占比）



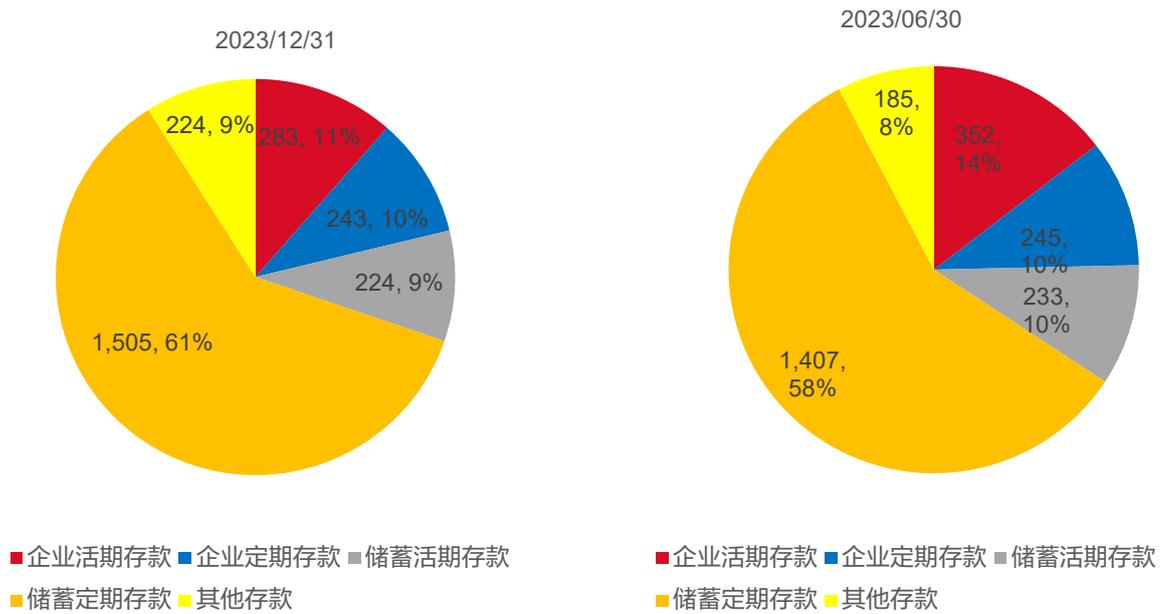
资料来源：常熟银行 2023 年度报告，东海证券研究所

图4 2023 下半年常熟银行定期存款平均成本率小幅下降，企业活期存款平均成本率小幅上升



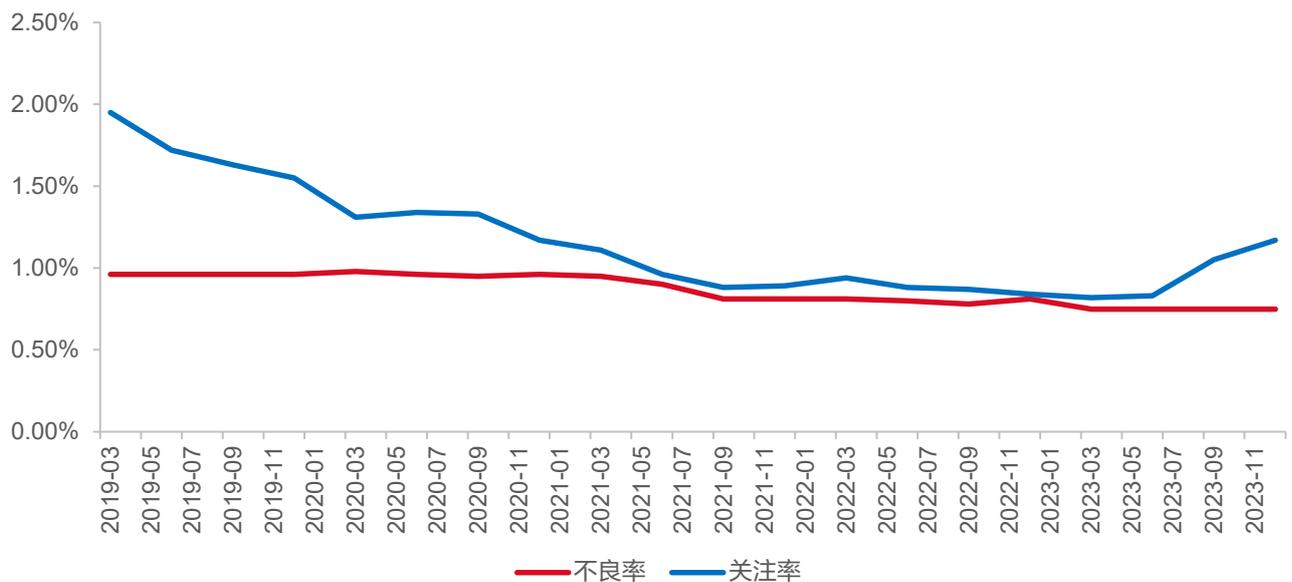
资料来源：常熟银行 2023 年度报告，东海证券研究所

图5 2023 下半年常熟银行个人定期存款占比上升、企业活期存款占比下降，单位：亿元（规模），%（占比）



资料来源：常熟银行 2023 年度报告，东海证券研究所

图6 常熟银行不良率与关注率处于近年低位



资料来源：常熟银行 2023 年度报告，东海证券研究所

表1 2024/01/08-2024/01/12 常熟银行董监高增持明细

序号	姓名	职位	增持前持股数 (股)	增持股份数量 (股)	增持金额 (万元)	增持后持股数 (股)	增持后持股比例 (%)
1	薛文	董事长	449,952	50,100	32.68	500,052	0.02%
2	包剑	执行董事	131,098	50,000	32.37	181,098	0.01%
3	孙明	执行董事	48,300	51,700	32.93	100,000	0.00%
4	庞凌	独立董事	0	10,000	6.55	10,000	0.00%
5	宋毅	监事长	0	100,000	62.89	100,000	0.00%
6	沈梅	监事	3,700	15,000	9.53	18,700	0.00%

7	黄烨	职工监事	76,787	25,000	15.78	101,787	0.00%
8	吴铁军	副行长	310,362	20,000	13.36	330,362	0.01%
9	张康德	纪委书记	80,900	20,400	12.97	101,300	0.00%
10	陆鼎昌	副行长	0	100,000	65.96	100,000	0.00%
11	李勇	副行长	0	100,000	63.85	100,000	0.00%
12	干晴	副行长	3,100	100,000	63.45	103,100	0.00%
13	孟炯	行长助理	81,000	50,000	31.75	131,000	0.00%
合计			1,185,199	692,200	444.06	1,877,399	0.07%

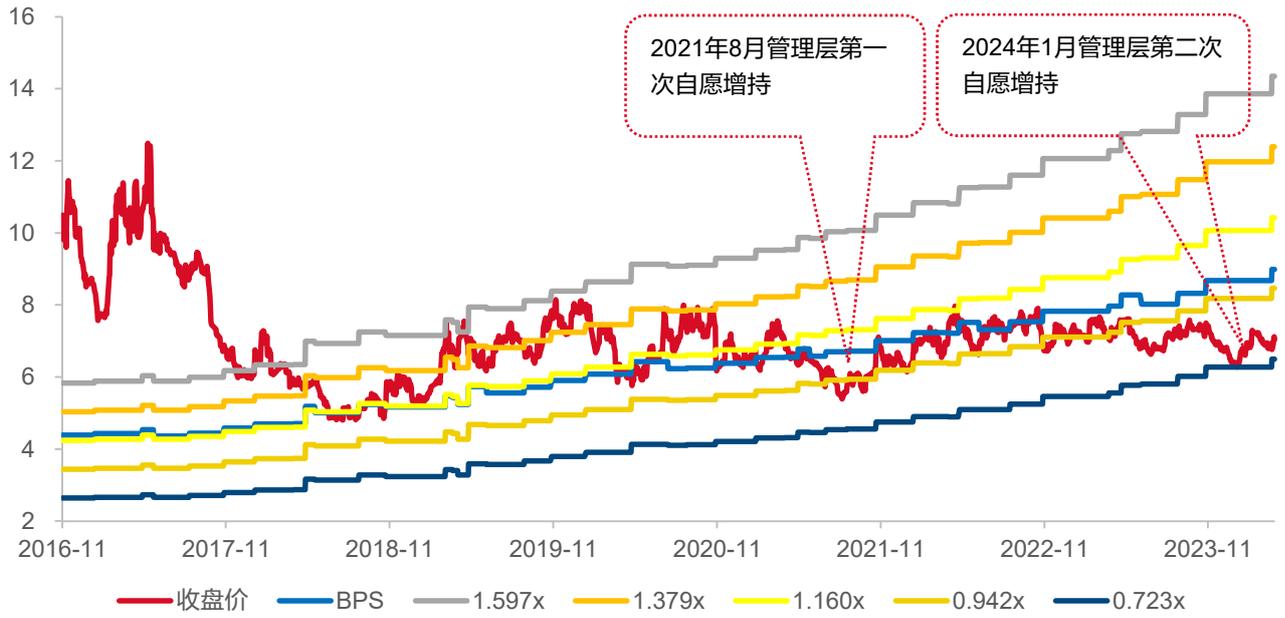
资料来源：公司公告，东海证券研究所

表2 2024/1/1 常熟银行存款挂牌利率调整情况，单位：%（挂牌利率），百分点（调整幅度）

项目	2024/1/1		调整幅度	
	个人存款	单位存款	个人存款	单位存款
一、活期存款	0.15	0.15	0	0
二、定期存款				
（一）整存整取				
三个月	1.31	1.15	-0.1	-0.1
半年	1.55	1.35	-0.1	-0.1
一年	1.7	1.5	-0.1	-0.1
二年	1.9	1.8	-0.2	-0.2
三年	2.3	2.2	-0.25	-0.25
（二）零存整取、整存零取、存本取息				
一年	1.31	-	-0.1	-
三年	1.55	-	-0.1	-
五年	1.55	-	-0.1	-
三、协定存款	-	不超 1.15		0
四、通知存款				
一天	0.55	0.55	0	0
七天	1.15	1.15	0	0
五、保证金存款	-	一户一定价，最高不超同档存款执行利率	-	-

资料来源：公司官网，东海证券研究所

图7 常熟银行 PB Band, 单位: 元



资料来源: 公司公告, Wind, 东海证券研究所

附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (摊薄)	1.20	1.29	1.52	1.74
BVPS (元)	9.25	9.48	10.70	12.09
P/E (倍)	5.96	5.55	4.69	4.11
P/B (倍)	0.77	0.75	0.67	0.59

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	1.13%	1.15%	1.18%	1.19%
ROAE	13.69%	14.35%	15.08%	15.23%
净利差 (SPREAD)	2.65%	2.53%	2.65%	2.66%
净息差 (NIM)	2.79%	2.67%	2.78%	2.78%
信贷成本	1.01%	0.80%	0.86%	0.85%
成本收入比	36.87%	36.67%	34.76%	34.12%
所得税有效税率	13.33%	12.88%	12.95%	13.00%

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
利息收入	15,069	16,446	18,508	20,831
利息支出	6,568	7,109	7,448	8,366
利息净收入	8,501	9,337	11,060	12,466
手续费净收入	32	38	44	50
其他非息收入	1,286	1,292	1,254	1,307
营业收入	9,870	10,667	12,357	13,823
营业费用与税金	3,692	3,972	4,365	4,794
资产减值损失	2,125	1,955	2,405	2,669
营业利润	4,053	4,740	5,588	6,360
所得税	540	611	724	827
净利润	3,507	4,130	4,864	5,533
母公司所有者利润	3,282	3,881	4,591	5,232

业绩增长率	2023A	2024E	2025E	2026E
利息净收入	11.69%	9.83%	18.45%	12.71%
手续费及佣金净收入	-82.84%	18.00%	15.80%	14.60%
营业收入	12.05%	8.08%	15.84%	11.86%
拨备前利润	15.19%	8.38%	19.37%	12.97%
归母净利润	19.60%	18.28%	18.27%	13.97%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应3月29日收盘价7.14元。

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及存放央行	19,346	22,441	25,583	28,781
同业资产	5,903	5,215	5,945	6,688
金融投资	87,430	98,513	110,634	123,231
贷款总额	222,439	258,337	294,846	319,364
贷款损失准备	8,995	10,564	12,296	0
贷款净额	214,227	248,503	283,293	320,121
生息资产总额	321,189	366,461	416,742	455,491
总资产	334,456	384,571	436,440	490,951
同业负债	22,818	24,877	27,436	30,844
存款	254,453	295,165	336,488	378,550
应付债券	12,357	13,472	14,858	16,704
付息负债	297,805	342,428	388,613	437,150
总负债	307,325	353,998	401,976	452,060
少数股东权益	1,775	1,973	2,192	2,432
母公司所有者权益	25,356	28,600	32,273	36,459

规模指标	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产增速	16.18%	14.98%	13.49%	12.49%
总贷款增速	15.00%	16.14%	14.13%	8.32%
贷款净额增速	15.41%	16.00%	14.00%	13.00%
存款增速	16.09%	16.00%	14.00%	12.50%
拨存比	87.42%	87.52%	87.62%	84.37%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.75%	0.76%	0.78%	0.76%
不良贷款毛生成率	0.84%	0.56%	0.56%	0.66%
不良贷款净生成率	0.05%	0.12%	0.11%	0.05%
拨备覆盖率	537.88%	536.25%	537.85%	542.28%
拨备/贷款总额	4.04%	4.09%	4.17%	4.15%

资本	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	13.86%	13.49%	13.14%	12.90%
核心一级资本充足率	10.42%	10.36%	10.27%	10.28%
杠杆倍数	12.31	12.57	12.65	12.61

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089